

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012

Menang Prabowo

Lindrawati

Budianto Tedjasuksmana

Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

*lindrawati@ukwms.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received October 10, 2013

Revised November 16, 2013

Accepted December 14, 2013

Key words:

Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial

ABSTRACT

Value of the company is a company that conducted an assessment of the investor in the form of perception. Value of the company can be achieved by several factors, including the implementation of the financial management function, while the financial decisions take will affect the value of the company and financial management regarding the settlement of the important decisions taken by the company, including investment decisions, financing decisions, dividend policy. In addition the value of the company can also be affected by the ownership structure that includes managerial ownership and institutional ownership. Therefore, this study aimed to test and analyze the effect of investment decisions, financing decisions, dividend policy, and ownership structure on firm value.

The research design was quantitative with the hypothesis. Types of quantitative and qualitative data in the form of financial statements of sites Indonesia Stock Exchange and Indonesian Capital Market Directory form secondary data. The object of research is a manufacturing company that is listed on the Indonesia Stock Exchange from 2010-2012. Analysis using multiple linear regression. The results showed that investment decisions, managerial ownership and institutional ownership has no effect on firm value, while the dividend policy and financing decisions have a significant positive on firm value. This suggests that the higher the dividend policy will provide for the welfare of shareholders and will increase the value of the company.

ABSTRAK

Nilai perusahaan adalah suatu penilaian terhadap perusahaan yang dilakukan investor yang berupa persepsi. Nilai perusahaan dapat dicapai oleh beberapa faktor, diantaranya adalah pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan berdampak pada nilai perusahaan dan manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Selain itu nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Oleh karena itu tujuan yang diperoleh penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Desain penelitian adalah kuantitatif dengan hipotesis. Jenis data kuantitatif dan kualitatif berupa laporan keuangan dari situs Bursa Efek Indonesia dan Indonesian Capital Market Directory berupa data sekunder. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2012. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka akan memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham serta akan meningkatkan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Pada umumnya di dalam perusahaan terdapat proses manajemen, dimana proses manajemen tersebut bertujuan untuk meningkatkan perusahaan yang mengacu kepada tujuan umum perusahaan yaitu meningkatkan laba. Peningkatan laba setiap tahun menjadikan perusahaan semakin maju dan berkembang, serta tidak tertutup kemungkinan perusahaan tersebut akan mendaftarkan di pasar modal. Dengan terdaftarnya

perusahaan pada pasar modal, maka perusahaan memiliki tujuan utama yang lebih penting, yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Nilai perusahaan adalah suatu penilaian terhadap perusahaan yang dilakukan investor yang berupa persepsi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kesejahteraan yang didapat oleh pemegang saham, sehingga investor mau menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Investasi yang dilakukan oleh investor dapat menjadi aset bagi perusahaan, karena dengan dana yang diinvestasikan oleh investor tersebut nantinya dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010), karena nilai saham perusahaan ditentukan melalui permintaan dan penawaran atas saham perusahaan tersebut. Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan yang dibuat oleh perusahaan sehingga melibatkan adanya pihak dalam perusahaan maupun pihak luar perusahaan yang berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Dalam meningkatkan nilai perusahaan terdapat pihak yang mempunyai peranan penting, antara lain pemegang saham, kreditor dan manajer dimana masing-masing memiliki perbedaan kepentingan dalam perusahaan (Arieska dan Gunawan, 2011; dalam Afzal dan Rohman, 2012). Perbedaan kepentingan tersebut diantaranya adalah pemegang saham akan lebih mengutamakan atau memaksimalkan nilai sahamnya dan juga akan mengarahkan para manajer agar bertindak sesuai dengan keinginannya. Sedangkan kreditor dalam kepentingannya lebih cenderung kepada melindungi dana yang sudah mereka berikan dalam bentuk investasi dalam perusahaan dengan jaminan dan memberikan pengawasan yang ketat, serta manajer juga mempunyai motivasi untuk mengejar kepentingan apa yang mereka inginkan yaitu memiliki saham perusahaan. Manajer adalah bagian penting dari perusahaan yang tugasnya mengelola perusahaan. Kepentingan manajer yang berbeda tersebut dikarenakan agar dapat bekerja dengan optimal dalam mengelola perusahaan atau disebut sebagai kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Dengan perbedaan kepentingan tersebut tidak tertutup kemungkinan dapat memicu terjadinya konflik, dimana konflik tersebut akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dicapai oleh beberapa faktor, diantaranya adalah pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010) dan manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Selain itu nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Soepriyanto, 2004; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang dibuat oleh manajemen yang berhubungan dengan keberlanjutan perusahaan melalui pengalokasian dana pada berbagai macam aset. Penentuan komposisi aset termasuk dalam bagian penting dalam keputusan investasi. Keputusan pengalokasian dana ke dalam keputusan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang didapatkan (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya dan Wibawa, 2012), karena untuk menghasilkan laba yang maksimal dibutuhkan penentuan komposisi aset yang baik, maka dibutuhkan evaluasi yang berhubungan dengan risiko dan hasil yang akan didapatkan. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa melalui penentuan komposisi aset yang baik dan melalui pengalokasian modal investasi maka harapan atas pemerolehan laba yang maksimal, memberikan cerminan pada laporan keuangan serta memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan adalah suatu pengambilan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan pendanaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal berupa hutang atau penerbitan saham baru. Pengambilan keputusan pendanaan yang optimal untuk keberlanjutan perusahaan sangat penting karena sumber kehidupan dari perusahaan terdapat pada kegiatan operasionalnya yang didukung dengan pendanaan, sehingga keputusan pendanaan yang diambil harus optimal agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan optimal pula. Pendanaan yang optimal tersebut akan memberikan investasi yang optimal dan investor akan menilai perusahaan tersebut melalui suatu persepsinya, sehingga melalui persepsi tersebut nilai perusahaan dapat meningkat. Selain itu terdapat hasil studi Myers (1984, dalam

Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) tentang *pecking order hypothesis* yang menggambarkan asimetri informasi dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru. Pengambilan dana secara internal yang akan berdampak pada pengurangan laba ditahan, dan pengurangan laba ditahan tersebut akan menurunkan nilai perusahaan (Myers, 1984; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2010). Hal tersebut dikarenakan laba ditahan merupakan hasil investasi dari investor, sehingga jika perusahaan melakukan pengambilan melalui laba ditahan maka investor tidak memiliki kepercayaan kepada perusahaan tersebut yang nantinya akan menurunkan nilai perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang diambil dalam oleh para pemegang saham untuk memperoleh pengembalian hasil investasinya. Kebijakan dividen yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan, karena jika perusahaan menetapkan pembagian dividen secara rutin, maka memberikan suatu pandangan bahwa perusahaan tersebut mampu dalam mempertahankan perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan keputusan investasi yang baik akan berdampak pada laba yang maksimal, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen secara rutin. Penahanan laba yang nilai nominalnya tidak terlalu besar atau tidak keseluruhan, dan tetap membagikan dividen kepada investor secara berkala atau rutin tersebut akan merubah pandangan investor terhadap nilai perusahaan, karena tujuan utama dari investor sendiri adalah pengembalian atas hasil investasinya yang berupa dividen, sehingga kebijakan dividen sangat berperan untuk memenuhi kesejahteraan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pengelolaan perusahaan di sisi lainnya (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham. Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham oleh institusi, dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik, sedangkan kepemilikan manajemen adalah kepemilikan saham oleh manajer terhadap perusahaan. Struktur kepemilikan sangat berperan penting terhadap nilai perusahaan, karena saat terjadi biaya agensi yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan, struktur kepemilikan dapat meminimumkan biaya agensi, melalui: (1) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, dimana kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011), (2) Peningkatan kepemilikan institusi sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd, 1998; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011), serta (3) Meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan mengurangi *free cash flow* (Crutley dan Hansen, 1989; dalam Faisal, 2005).

Alternatif tersebut menyebabkan perusahaan akan mencari sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan oleh manajemen dapat merubah kepentingan manajemen menjadi sama yaitu mensejahterakan pemegang saham. Melalui persamaan kepentingan itu maka konflik yang terjadi akan hilang, sehingga dapat mengembalikan nilai perusahaan tersebut. Selain itu dengan adanya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap manajemen, sehingga dengan manajemen yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

Obyek yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 sampai dengan 2012. Pemilihan perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur memiliki komposisi aset yang besar, sehingga perusahaan lebih membutuhkan dana yang lebih besar dari pada perusahaan lainnya dan dengan periode waktu tersebut diharapkan keluarnya dari situasi krisis global yang melanda Indonesia, maka akan mendapatkan hasil yang lebih akurat, karena krisis global mempengaruhi setiap keputusan dalam perusahaan dan laporan keuangan tahun 2006-2009, sehingga harga saham di tahun 2008 mengalami penurunan dan baru pulih pada tahun 2010 (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah penelitian adalah: "Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2012?". Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010- 2012.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Literatur Teori Keagenan

Teori agensi merupakan suatu konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principles* dan *agents*. Pihak *principles* merupakan pihak yang memiliki dana dan memberikan perintah kepada pihak lain yaitu *agents*, dimana pihak *agents* bertugas untuk mengelola perusahaan melalui perintah tersebut. Dalam mengelola perusahaan pihak *agents* terkadang tidak sependapat dengan pihak *principles* sehingga terdapat perbedaan di antara keduanya, oleh sebab itu akan menimbulkan biaya agensi (Pujiati dan Widanar, 2009). Dalam pemikiran keputusan manajer merupakan pemikiran keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan pemikiran pemegang saham lebih fokus pada pengembalian pada hasil investasinya.

Manajer yang bertindak untuk kepentingannya sendiri dan bukan bertindak untuk kepentingan pemegang saham akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Situasi tersebut yang memicu terjadinya konflik antara manajer dengan pemilik perusahaan. Manajer selaku pengambil keputusan harus menjalankan fungsinya dengan baik, dan apabila gagal dalam menjalankan fungsi tersebut, maka manajer memiliki risiko tidak ditunjuk kembali sebagai manajer perusahaan, sedangkan pemegang saham akan beresiko kehilangan modalnya jika salah dalam menunjuk manajer. Dalam hal tersebut timbulnya biaya agensi dapat diminimalkan dengan: (1) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011), (2) Peningkatan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd dkk., 1998; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Investor institusional (misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain) dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, (3) Meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan mengurangi *free cash flow* (Crutley dan Hansen, 1989; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Alternatif ini menyebabkan perusahaan akan mencari sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Dengan meminimumkan biaya agensi tersebut investor dapat memberikan persepsi yang baik untuk ke depannya bagi perusahaan tersebut.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu penilaian terhadap perusahaan yang dilakukan investor yang berupa persepsi (Wardani dan Hermuningsih, 2011). Nilai perusahaan ini penting bagi perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapat dana dari investor dengan mudah. Dengan mendapatkan dana dari investor secara mudah, perusahaan akan lebih mudah juga dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, sehingga perputaran tersebut akan semakin cepat dan akan terlihat nantinya pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh sebab itu nilai perusahaan juga menunjukkan nilai dari berbagai aset yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkannya. Nilai perusahaan pada umumnya berhubungan dengan keuangan perusahaan, dimana keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan, karena biasanya investor lebih melihat pada aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dikatakan sebagai kekayaan perusahaan, sehingga jumlah nominal aset perusahaan dibuat untuk persepsi bagi investor serta akan tercermin dalam harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diindikasikan dengan: (1) nilai buku merupakan jumlah aset dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aset perusahaan, (2) Nilai pasar perusahaan adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat, (3) nilai *appraisal* adalah perusahaan yang berdasarkan *appraiser* independen takkan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aset perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku asetnya, (4) nilai arus kas yang diharapkan adalah nilai yang dipakai dalam penilaian *merger* atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan,

pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari *merger*. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas di masa yang akan datang (Wardani dan Hermuningsih, 2011). Dari keempat indikasi tersebut penelitian ini telah menggunakan nilai buku yang terhubung dengan *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal ini juga yang menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi (Soliha dan Taswan, 2002; dalam Wardani dan Hermuningsih, 2011), sehingga penelitian ini lebih fokus kepada investor.

Nilai perusahaan adalah suatu ukuran yang biasanya dijadikan persepsi oleh investor dan biasanya investor melihat dari harga saham perusahaan yang dimiliki. Oleh sebab itu nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price to Book Value* (PBV), yaitu (Brigham dan Houston, 2001; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010):

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga saham per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

Nilai perusahaan yang biasanya menjadi persepsi bagi investor dapat didefinisikan dalam nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat mencerminkan kemakmuran yang dimiliki oleh pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Peningkatan harga saham menimbulkan *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi dan memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dari investor.

Nilai perusahaan dapat dicapai oleh beberapa faktor, diantaranya adalah pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French 1998; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010) dan manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Selain dari ketiga faktor itu terdapat satu faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur kepemilikan, dimana struktur kepemilikan ini terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Supriyanto, 2004; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat empat faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang dibuat oleh manajemen yang berhubungan dengan keberlanjutan perusahaan melalui pengalokasian dana pada berbagai macam aset. Hal tersebut dikarenakan investasi adalah suatu keputusan atas besaran dana yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010:2). Keputusan investasi menggambarkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan, karena keputusan investasi tersebut menunjukkan keuangan perusahaan. Selain itu juga dalam keputusan investasi perlu adanya pertimbangan bahwa berapa banyak penghasilan saat ini yang seharusnya dihabiskan atau dikonsumsi dan berapa banyak seharusnya diinvestasikan menurut perusahaan agar lebih termotivasi dalam pengambilan keputusan investasi (Tandelilin, 2010:3). Sehingga dapat dijelaskan bahwa keputusan investasi pada umumnya meliputi kombinasi antara aset yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010), dimana aset yang dimiliki perusahaan berupa aset lancar dan aset tidak lancar. Dalam Hal tersebut dikarenakan berdasarkan hasil studi Myers (1977; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010) telah memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS), dimana *investment opportunity set* ini telah memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga *investment opportunity set* tidak dapat diobservasi secara langsung maka diperlukan adanya penggunaan proksi. Dalam *investment opportunity set* terdapat berbagai basis diantaranya adalah rasio berbasis harga yang digunakan merupakan rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar dan rasio berbasis investasi adalah rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar. Dalam penelitian ini memakai proksi IOS yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian adalah *Price to Earning Ratio* (PER) yang berbasis pada harga, yaitu harga per lembar saham dan *earning per share* (laba per lembar saham), dikarenakan PER

sendiri merupakan alat analisis bagi investor untuk menganalisis suatu perusahaan. Oleh karena itu keputusan investasi dapat dihitung dari (Brigham dan Houston, 2001; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010):

$$\text{Price to Earning Ratio} = \frac{\text{Harga saham per lembar saham biasa}}{\text{Laba per lembar saham biasa}}$$

Keputusan Pendanaan

Dalam perusahaan memiliki risiko fundamental struktur modal dengan hutang adalah karena risiko tidak cukupnya suatu kas perusahaan dalam masa sulit (Subramanyam dan Wild, 2010:269). Oleh sebab itu perusahaan membutuhkan suatu keputusan pendanaan yang terstruktur atau sudah terencana. Sehingga keputusan pendanaan dapat didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Kewajiban dalam keputusan pendanaan dapat berupa operasi dan biasanya didahulukan dari pada pemegang ekuitas (Subramanyam dan Wild, 2010:169) sehingga dapat diartikan bahwa operasi tersebut berupa besar kecilnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang akan berpengaruh pada komposisi atau struktur pendanaan perusahaan (Ratmawati dan Amanah, 2013).

Tetapi semakin besar suatu perusahaan maka dana yang dibutuhkan oleh perusahaan akan semakin meningkat juga. Oleh sebab itu maka perusahaan dihadapkan dengan pengambilan keputusan pendanaan yang bisa didapat dari eksternal maupun internal. Saat perusahaan mengambil pendanaan melalui eksternal maka perusahaan harus mengetahui dampak dan risiko yang harus dihadapi.

Pengambilan keputusan melalui eksternal, yang meliputi hutang atau penerbitan saham. Hutang menimbulkan kewajiban perusahaan yang harus dibayarnya, dimana perusahaan juga harus membayar bunga pinjaman dan jika peningkatan hutang terlalu besar dapat menimbulkan risiko gagal bayar, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Ratmawati dan Amanah, 2013). Oleh karena itu hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat (Arieska dan Gunawan, 2011; dalam Afzal dan Rohman, 2012). Sedangkan pengambilan keputusan melalui internal maka akan terhubung dengan *retained earning* (laba ditahan). Selain itu penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas (Ratmawati dan Amanah, 2013). Oleh karena itu penambahan hutang umumnya terkait dengan keberlanjutan suatu perusahaan.

Dapat diartikan, saat perusahaan memiliki keputusan pendanaan, maka memberikan isyarat bahwa perusahaan telah mengambil keputusan investasi. Hal tersebut dikarenakan keputusan pendanaan terhubung dengan keputusan investasi dimana keputusan pendanaan tersebut mendorong kegiatan operasional perusahaan dan semakin besar suatu perusahaan maka dana yang dibutuhkan juga bertambah besar pula, sehingga peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham dan Houston, 2001; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Oleh karena itu melalui rasio yang terdapat dalam *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, serta semakin tinggi rasio, maka akan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham (Ratmawati dan Amanah, 2013). *Debt Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan (Brigham dan Hoston, 2001; dalam Wijaya dan Wibawa):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Dalam peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya agensi yang terjadi di dalam perusahaan (Almilia dan Silvy, 2006). Hal ini dikarenakan dividen yang besar menyebabkan rasio laba ditahan akan kecil sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber eksternal, seperti emisi saham baru (Almilia dan Sillvy, 2006). Tetapi dalam pembagian dividen juga dipengaruhi oleh arus kas bebas yang ada di dalam perusahaan (Embara, Wiagustini, dan Badjra, 2012). Hal tersebut dikarenakan arus kas bebas perusahaan merupakan keuangan perusahaan yang dimiliki atau dipegang saat ini, sehingga dalam pembagiannya perusahaan harus mengambil suatu kebijakan dividen yang tepat. Kebijakan dividen nantinya akan terlihat pada laporan keuangan termasuk laporan arus kas perusahaan, sehingga investor dapat melihat dan memberikan dampak atas peningkatan atau penurunan suatu persepsinya kepada perusahaan atau nilai perusahaan.

Dalam kebijakan dividen hasil pembagian tergantung dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang terhubung dengan pengambilan keputusan yang baik ataupun kurang baik dalam pembagian dividen yang memberikan dampak pada nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa kebijakan dividen yang baik bukan hanya keinginan investor melainkan keinginan atau harapan dari manajer atas hasil pengambilan keputusan tersebut, sehingga nilai perusahaan yang menjadi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut berubah dan mempercayai perusahaan tersebut untuk mengelola dananya. Kebijakan dividen dapat diukur melalui *dividend payout ratio* (DPR), serta melalui persentase pembagian dividen perusahaan manufaktur yang pada umumnya berkisar 5% ke atas dari laba bersih perusahaan. Oleh karena itu pemakaian DPR ini dikarenakan meliputi investor yang lebih mengutamakan atas besaran pengembalian berupa dividen sehingga dirumuskan (Brigham dan Gapenski, 2006; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah proporsi kekuasaan yang dimiliki melalui persentase pemilik saham perusahaan. Dalam struktur kepemilikan terdapat dua yaitu:

a) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham yang berasal dari manajemen yang secara langsung ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer sejajar dengan pemegang saham, sehingga tidak tertutup kemungkinan terjadinya konflik dan akan menimbulkan biaya agensi, dan hal ini akan menurunkan nilai perusahaan. *Agency cost* dapat diminimumkan melalui peningkatan atas kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan saham akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham karena penyejajaran tersebut akan meredam biaya agensi yang diakibatkan oleh konflik yang terjadi antara *agents* dan *principals* (Jensen dan Meckling, 1976; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham atas manajemen yang meliputi manajer, dewan direksi, dan komisaris yang secara langsung ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung dari (Wardani dan Hermuningsih, 2011):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}}$$

b) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham atas pihak institusi perusahaan yang tugasnya memonitoring atau mengawasi kinerja manajemen. Saat terjadi biaya agensi kepemilikan institusional juga dapat berperan untuk meminimumkan biaya agensi tersebut.

Peningkatan kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga biaya agensi dapat ditekan secara minimum melalui pengawasan oleh *institutional investor* (Moh'd dkk., 1998; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Investor institusional lebih mengutamakan pada pengembalian atas dana yang diinvestasikan pada perusahaan. Hal tersebut yang menjadikan pemicu terjadinya konflik, karena di satu sisi perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan dan di sisi lain investor institusional lebih mengutamakan pengembalian atas investasi mereka. Kepemilikan institusional adalah pihak dari luar perusahaan yang bertugas memonitoring kinerja manajemen dan kepemilikan institusional meliputi perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusional lainnya. Kepemilikan institusional dihitung dari (Murni dan Adriana, 2007; dalam Susanto, 2011):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Lembar saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dibuat oleh manajer dalam hal investasi perusahaan. Keputusan investasi terhubung dengan kegiatan operasional perusahaan untuk keberlanjutan perusahaan, sehingga keputusan investasi merupakan faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi perusahaan akan menghasilkan komposisi aset serta kombinasi antara aset yang dimiliki dan investasi di masa yang akan datang yang meningkat sehingga akan terjadi kegiatan operasional yang meningkat juga (Wijaya dan Wibawa, 2010). Selain itu dengan peningkatan komposisi aset dan kombinasi aset yang dimiliki serta investasi masa yang akan datang, maka akan tercantum dalam laporan keuangan yang nantinya akan diterbitkan oleh perusahaan untuk investor dan muncullah persepsi dari investor terhadap perusahaan tersebut. Saat perusahaan memiliki keputusan investasi yang baik maka semata-mata nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi, karena keputusan investasi akan menjadi cerminan bagi persepsi investor serta cerminan pada harga saham sebagai peningkatan atau penurunan nilai perusahaan tersebut (Fama, 1978; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang dibuat oleh manajer yang terhubung dengan komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Dalam keputusan pendanaan, tindakan yang diambil oleh seorang manajer dalam masalah pendanaan perlu dipikirkan dengan baik, karena setiap pengambilan ini terhubung dengan meningkatnya atau menurunnya nilai perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan semakin besar suatu perusahaan maka dana yang dibutuhkan oleh perusahaan akan semakin meningkat juga. Oleh sebab itu maka perusahaan dihadapkan dengan pengambilan keputusan pendanaan yang bisa didapat dari eksternal maupun internal. Pengambilan keputusan pendanaan melalui eksternal, maka akan terhubung dengan hutang atau penerbitan saham. Pengambilan keputusan melalui hutang maka perusahaan tersebut harus mengerti dampak dan risiko yang ada, yaitu menimbulkan kewajiban perusahaan yang harus dibayarnya, dimana perusahaan juga harus membayar bunga pinjaman dan jika peningkatan hutang terlalu besar dapat menimbulkan risiko gagal bayar, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Ratmawati dan Amanah, 2013). Sedangkan pengambilan keputusan melalui internal maka akan terhubung dengan *retained earning* (laba ditahan), sehingga berakibat penurunan pada laba ditahan itu sendiri serta memberikan pengaruh terhadap persepsi investor.

Selain itu penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya

keagenan ekuitas (Ratmawati dan Amanah, 2013). Oleh karena itu perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Ratmawati dan Amanah, 2013). Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang diambil dalam oleh para pemegang saham untuk memperoleh pengembalian hasil investasinya. Dalam perusahaan, pembagian besaran nominal dividen berbeda-beda tergantung dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Selain itu dalam pembagian dividen juga dipengaruhi oleh arus kas bebas yang ada di dalam perusahaan (Embara dkk., 2012). Hal tersebut dikarenakan arus kas bebas perusahaan merupakan keuangan perusahaan yang dimiliki atau dipegang saat ini, sehingga dalam pembagiannya perusahaan harus mengambil suatu kebijakan dividen yang tepat. Oleh sebab itu nilai perusahaan yang menjadi persepsi investor biasanya lebih mengutamakan atas pengembalian berupa dividen dari pada harga saham perusahaan tersebut. Hal tersebut terjadi karena investor berpikir pengembalian besaran nominal dividen lebih besar dari pada pengembalian atas harga saham perusahaan tersebut (Wijaya dan Wibawa, 2010). Oleh karena itu keputusan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan adalah proporsi kekuasaan yang dimiliki melalui persentase pemilik saham perusahaan. Dalam struktur kepemilikan terdapat dua kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

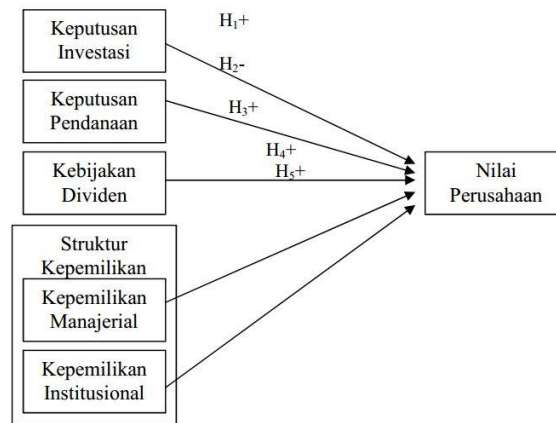
Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham atas manajemen yang meliputi manajer, dewan direksi, dan komisaris. Kepemilikan ini menyebabkan manajer selaku pengelola perusahaan menjadi sejajar dengan pemegang saham lainnya. Adanya penyejajaran tersebut dapat meminimumkan terjadi biaya agensi yang akan berpengaruh kepada persepsi investor atau nilai perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan melalui pengurangan insentif bagi pemegang saham dan mengambil alih kekayaan pemegang saham menimbulkan dampak yang sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Oleh karena itu manajer harus berhati-hati dalam mengambil keputusan dan manajer juga harus mencoba menghindari terjadi biaya agensi yang dapat merugikan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham atas pihak institusional atau dapat dikatakan pihak luar perusahaan yang berupa perusahaan juga yang meliputi perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusional lainnya. Peningkatan kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga biaya agensi dapat ditekan secara minimum melalui pengawasan oleh investor (Moh'd dkk., 1998; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Dengan penyebaran saham yang luas maka jumlah saham yang beredar bertambah dan sebagai investor lain yang ingin menginvestasikan dananya sehingga melihat peredaran tersebut memiliki persepsi bahwa perusahaan tersebut telah banyak dipercaya dan mampu memberikan kesejahteraan pemegang sahamnya. Oleh karena itu investor akan meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan persepsinya terhadap nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅:Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Model Analisis



Gambar 1
Model Analisis

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan hipotesis yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

Identifikasi Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan adalah suatu penilaian terhadap perusahaan yang dilakukan investor yang berupa persepsi (Wardani dan Hermuningsih, 2011).

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga saham per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

- b. Variabel Independen:

1. Keputusan investasi (PER)

Keputusan investasi merupakan suatu rencana manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasi perusahaan.

$$\text{Price to Earning Ratio} = \frac{\text{Harga saham per lembar saham biasa}}{\text{Laba per lembar saham biasa}}$$

2. Keputusan pendanaan (DER)

Keputusan pendanaan adalah suatu tindakan manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan yang menyangkut pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Kebijakan deviden (DPR)

Kebijakan dividen hasil pembagian tergantung dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang terhubung dengan pengambilan keputusan yang baik ataupun kurang baik dalam pembagian dividen yang memberikan dampak pada nilai perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

4. Struktur Kepemilikan terdiri kepemilikan manajerial (MOWN) dan Kepemilikan institusional (INST). Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut (Wardani dan Hermuningshi, 2011):

$$\text{MOWN} = \frac{\sum \text{Lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}}$$

Kepemilikan institusional (INST) merupakan kepemilikan saham atas pihak luar perusahaan yang tugasnya memonitoring atau mengawasi kinerja manajemen.

$$\text{INST} = \frac{\sum \text{Lembar saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}}$$

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif berupa laporan tahunan perusahaan yang meliputi laporan keuangan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. Data penelitian berupa data panel. Sumber data diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) berupa data sekunder.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, dengan mengumpulkan data berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dari populasi tersebut, diambil sampel dengan teknik purposive sampling, dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut selama periode 2010-2012.
- Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode 2010-2012.
- Perusahaan manufaktur yang menggunakan laporan keuangan dalam mata uang selain rupiah

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS versi 17. Adapun langkah-langkah untuk menganalisis data adalah sebagai berikut:

- Menentukan model regresi linear berganda

$$\text{PBV} = \alpha_0 + \beta_1 \text{PER} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 \text{MOWN} + \beta_5 \text{INST} + \varepsilon$$
- Uji Asumsi Klasik, terdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas
- Uji hipotesis, terdiri dari uji koefisien determinasi (R^2), Uji F dan uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diperoleh 71 perusahaan sebagai sampel dapat dilihat di tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	155
Tidak memenuhi kriteria:	
a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut pada tahun 2010-2012	(40)
b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan berturut-turut selama periode tahun 2010-2012	(44)
c. Perusahaan yang menggunakan laporan keuangan dalam mata uang selain rupiah	(9)
Jumlah perusahaan yang digunakan	71

Sumber: Data diolah

Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian meliputi: keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), kepemilikan manajerial (MOWN), dan kepemilikan institusional (INST). Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
PER	-4.9153	4.9063	2.1423	1.5629
DER	-3.2977	3.6981	0.7736	0.8824
DPR	0.0000	1.7931	0.2412	0.3613
MOWN	0.0000	0.2810	0.0331	0.0694
INST	0.0793	0.9914	0.7256	0.1959
PBV	-4.0339	9.7582	1.9674	1.9846

Sumber: Data diolah

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Unstandardized Residual</i>
Kolmogorov-Smirnov Z	1.026
Asymp Sig. (2-tailed)	0.065

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 3 data sampel terdistribusi dengan normal. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov adalah 1,026 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu sebesar 0,065. Nilai ini berada di atas 0,05 yang berarti data terdistribusi secara normal.

*Uji Autokorelasi***Tabel 4. Uji Autokorelasi**

Model	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	1.623	1.930

Sumber: Data diolah

Tabel 4. menunjukkan nilai DW sebesar 1,930. Berdasarkan tabel DW dengan jumlah sampel $n = 213$ dan jumlah dari 5 variabel bebas diperoleh nilai $dL = 1,718$ dan $dU = 1,820$. Nilai DW 1,930 terletak antara dU (1,830) dan $4-dU$ (2,180) dengan demikian dapat dianggap bahwa asumsi tidak terjadi autokorelasi dapat dipenuhi.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas diperoleh hasil bahwa nilai VIF pada variabel bebas < 10 , artinya seluruh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak ada gejala multikolinier, sehingga dapat disimpulkan model regresi pada penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas nilai signifikansi untuk variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional lebih dari 5%, ini berarti bahwa tidak ada hubungan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan nilai residunya, maka penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini, karena tingkat signifikansinya $> 0,05$.

Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis regresi linier berganda yang dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel bebas	Std. Error	B	t-statistik	Sig.
Constant	0.548	1.137	2.076	0.039
PER	0.075	0.007	0.088	0.930
DER	0.129	1.018	7.910	0.000
DPR	0.326	2.193	6.721	0.000
MOWN	1.810	-3.243	-1.791	0.075
INST	0.645	-0.541	-0.839	0.403
<i>Weighted Statistic:</i>				
R Square	0,331			
F	21,986			
Sig.	0,000			

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 5. Diperoleh persamaan regresi lineier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 1,137 + 0,007 \text{ PER} + 1,018 \text{ DER} + 2,193 \text{ DPR} - 3,243 \text{ MOWN} - 0,54 \text{ INST} + e$$

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) serta Afzal dan Rohman (2012) yang menemukan adanya pengaruh positif antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa keputusan investasi yang tinggi belum tentu digunakan untuk menghasilkan komposisi aset yang lebih tinggi pula serta pengelolaan aset yang masih kurang tepat. Sehingga hasil Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan akan menghasilkan komposisi aset serta pengelolaan aset yang dimiliki dan investasi di masa yang akan datang yang meningkat, sehingga akan terjadi kegiatan operasional yang meningkat juga masih kurang tepat pada penelitian ini. Selain itu nilai perusahaan bukan satu-satunya keputusan yang dapat meningkatkan nilai karena masih terdapat faktor-faktor

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menemukan adanya pengaruh positif antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardningsih (2011) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa meningkatnya hutang, memberikan peningkatan nilai perusahaan dikarenakan terdapat efek tax deductible, sehingga perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan membayar bunga pinjaman yang besar pula dan dari bunga pinjaman tersebut dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham (Wijaya dan Wibawa 2010). Sedangkan peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil (De Angelo dan Masulis, 1980; Masulis, 1980; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010), sehingga perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan lebih memutuskan pendanaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru maka tidak akan terjadi risiko gagal bayar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen merupakan suatu ketentuan yang berupa pengembalian investasi yang dilakukan investor dimana pengembalian tersebut diambil dari laba bersih yang didapat oleh perusahaan dan diberikan kepada para pemegang saham. Sehingga hasil rapat umum pemegang saham (RUPS) perusahaan dalam membayar dividen yang besar kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan capital gains (Lintner, 1956; Bhattacharya, 1979; dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Hal tersebut dikarenakan harga saham yang tidak menentu membuat investor lebih menyukai dividen. Sehingga pengumuman meningkatnya dividen telah meningkatkan return saham dan dapat digunakan untuk menangkalkan isu yang tidak diharapkan perusahaan di masa yang akan datang (Aharony dan Swary, 1980). Dengan peningkatan dividen tersebut maka nilai perusahaan dapat meningkat. Oleh sebab itu kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menemukan bahwa ada pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini didukung oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan manajemen perusahaan tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan, dimana manajemen lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai kepanjangan tangan pemilik mayoritas (Sudarma 2003; dalam Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Sehingga manajemen sebagai penggerak perusahaan dimana setiap keputusan yang diambil merupakan keputusan yang diinginkan oleh pihak mayoritas perusahaan. Sedangkan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menjelaskan bahwa biaya agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Mekanisme tersebut tidak memberikan efek terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan manajerial hanya sebagai penyeimbang kepemilikan dalam perusahaan. Oleh sebab itu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berdampak pada nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi dapat disebabkan atau dapat diduga bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat bertindak sebagai pemonitor perusahaan agar manajer lebih efisien dalam menjalankan perusahaan atau dalam memanfaatkan aset perusahaan. Dari hasil ini diartikan bahwa pemegang saham institusi tidak efektif dalam pemonitor manajer dalam perusahaan, sehingga terjadi asimetri informasi antara investor dengan manajer, dimana investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Sehingga menyebabkan terjadinya kelalaian dalam pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham terhadap manajer sehingga terkadang melakukan tindakan di luar kendali pemegang saham (Haruman, 2007). Oleh karena itu kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dimiliki oleh perusahaan masih kurang baik sehingga perusahaan memiliki kesulitan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hal tersebut dikarenakan perusahaan lebih memutuskan pendanaan melalui hutang dari pada pendanaan melalui ekuitas atau modalnya sendiri. Oleh sebab itu tingkat hutang yang tinggi memberikan tingkat bunga yang tinggi dan menurunkan pajak penghasilan perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hal ini terjadi karena retained earning yang ada dalam perusahaan tinggi, sehingga perusahaan lebih memilih untuk mensejahterakan para pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaannya.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Melalui hasil tersebut sehingga dapat dijelaskan

bahwa kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan hanya sedikit dari pada pihak mayoritas yang lebih mempunyai kuasa atas perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hal ini terjadi karena pihak institusi hanya memiliki peran sebagai pengawas sehingga tidak terdapat dorongan bagi manajer untuk dapat meningkatkan kinerjanya.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu (1) Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan ke seluruh sektor industri karena tiap sektor industri memiliki karakteristik yang berbeda; dan (2) Penelitian ini menggunakan lima variabel, namun hanya dua yang terbukti berpengaruh sehingga masih dimungkinkan terdapat variabel independen lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Menggunakan sampel tidak hanya pada perusahaan manufaktur tetapi dapat menggunakan perusahaan lain seperti perusahaan jasa atau perusahaan dagang, sehingga dengan obyek penelitian yang berbeda dapat dibandingkan hasil penelitian di tiap jenis industry; (2) Diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang belum diuji dan diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti kinerja perusahaan; dan (3) Diharapkan dapat menambah rentang waktu penelitian dengan mengambil periode pengamatan yang lebih panjang supaya dapat menghasilkan tren yang lebih baik.

REFERENCES

- Afzal, A., dan A. Rohman, 2012, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.1, No. 1, Oktober: 1-9.
- Almilia, L. S., dan M. Silvy, 2006, Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Multinomial Logit, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 6, No. 1, Februari: 1-19.
- Embara, C. T. D. L., N. L. P. Wiagustini, dan I. B. Badjra, 2012, Variabel-Variabel yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2, Agustus: 119-129.
- Ghozali, I., 2011, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Semarang: Badan Peneliti Universitas Diponegoro.
- Haruman, T., 2007, Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan, *PPM National Conference on Management Research*, Bandung, November: 22-42.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad., dan R. Putri, 2012, Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Jakarta, Vol. 3, No 1, Juli: 23-40.
- Pujiati, D., dan E. Widanar, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12, No. 1, April: 71-86.
- Ratmawati, A., dan L. Amanah, 2013, Pengaruh Arus Kas Operasi dan Kebijakan Pendanaan terhadap Keputusan Investasi, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, Januari: 137-151.
- Sofyaningsih, S., dan P. Hardiningsih, 2011, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1, Mei: 68-87.
- Subramanyam, K. R., dan J. J. Wild, 2010, Analisis Laporan Keuangan, Jakarta: Edisi Sepuluh, Salemba Empat.
- Sujoko., dan U. Soebiantoro, 2007, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Surabaya, Vol 9, No. 1, Maret: 41-48
- Susanto, Y. K., 2011, Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi, dan Kebijakan Hutang, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 3, Desember: 195-210.

- Suteja, J., dan W. Manihuruk, 2009, Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan, dan Faktor Eksternal pada Penentuan Nilai Perusahaan, *Trikonomika*, Bandung, Vol. 8, No. 2, Desember: 78-89
- Tandelilin, E., 2010, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta, Kanisius: Edisi Pertama.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestris, 2006, Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai variabel Intervening, *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, Agustus: 1-25
- Wardani, D. K., dan S. Hermuningsih, 2011, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 15, No. 1, Januari: 27-36.
- Wijaya, L. R. P., dan B. A. Wibawa, 2010, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto, Juni: 39-60.